

## Und bald aufs Land?

Was für viele Wohnungsinvestoren vor ein paar Jahren noch No-go-Area war, ist salonfähig geworden: Standorte mit nicht sonderlich guter Bevölkerungsprognose, allen voran das Ruhrgebiet. Mancher Marktakteur ist überzeugt: „Bei entsprechendem Preis verkauft sich auch Rudis Resterampe.“

In der Liste der stärksten Wohninvestmentmärkte 2017 taucht bei JLL hinter Berlin, Hamburg und Düsseldorf ein Neuling auf: das Ruhrgebiet. Um die 650 Mio. Euro sollen nach Dortmund und Essen, nach Duisburg, Bochum und anderswohin im Revier geflossen sein, 21% mehr als im Vorjahr. Nun mag die Vielstädtereion Ruhrgebiet nicht ganz sauber in die Riege der Top-Standorte passen; aber die Tatsache, dass sie aufgeführt wird, zeigt, dass sich hier kräftig etwas tut. „Die Nachfrage ist gestiegen, und ich gehe davon aus, dass sie weiter anhält“, sagt Konstantin Kortmann, Wohninvestmentmarktchef bei JLL Deutschland.

Makler beobachten schon seit 2016, dass Nordrhein-Westfalen stärker in den Fokus von Investoren rückt. „Jetzt finden aber auch Wohnungspakete in Städten mit einer eher ungünstigen demografischen Prognose Käufer“, stellt Matthias Pink, Leiter Marktforschung bei Savills Deutschland, fest. Als Beispiele nennt er Oberhausen und Mülheim an der Ruhr. Die neue Attraktivität beschränkt sich ihm zufolge jedoch nicht nur auf Nordrhein-Westfalen. Auch Magdeburg sei zum Investmentziel geworden. Das spiegelt sich auch in den bundesweiten Zahlen des Maklerhauses wider. In D-Städte wie Magdeburg flossen laut Savills demnach gut 1,2 Mrd. Euro und damit 36% mehr als 2016. Das Transaktionsvolumen in C-Städten wie Duisburg sank zwar um 22% auf 1 Mrd. Euro; das jedoch führt der Marktforscher nicht auf eine gesunkene Nachfrage, sondern auf einen Angebotsmangel zurück.

Nun waren Wohnungen in Städten mit nur stabiler oder gar sinkender Einwohnerzahl dereinst Kröten, die Käufer im Paket mit Einheiten an begehrten Standorten zu schlucken hatten. Dem sei nicht mehr so, sagt Pink. Er sieht aufgrund des Anlagedrucks und der Renditeziele zunehmend mehr Akteure dort zugreifen.

Unter ihnen ist Velero Partners, die operative Plattform für den Investor Asterion. Sie kaufte in diesem Jahr zwei Pakete mit insgesamt etwa 7.000 Einheiten überwiegend in Dortmund, Duisburg, Essen, Gelsenkirchen und Bochum. „Wir waren schlicht von den angebotenen Objekten überzeugt, die genau zu unserer Gesamtstrategie

passen“, erklärt CEO Sascha Giest. Velero Partners sucht nach Portfolios mit günstigem Einstandspreis, an denen gearbeitet werden kann - „wobei wir mehr Wert auf ein laufendes operatives Einkommen legen als auf Kapitalwachstum“. Und große Städte müssen es nicht sein, „ab 15.000 Einwohnern“ sagt das Ankaufprofil. Ziel ist es, die Immobilien sieben Jahre zu halten, als untergeordnete Ausstiegsoption gilt die Einzelprivatisierung.

Die Strategie hat das Unternehmen gezielt auch in den Osten der Republik geführt. Ein paar hundert Wohnungen angelte es sich in Magdeburg; weitere Standorte sind Kamenz, Bischofswerda und Wittstock, allesamt Städte mit deutlich weniger als 20.000 Einwohnern, Städte, die man auf der Landkarte erst einmal suchen muss. Bei zweistelligen Leerstandsquoten betragen die Anfangsrenditen laut Velero Partners zwischen 6,4% (Magdeburg) und 9,4% (Bischofswerda).

Makler und andere Marktakteure wissen von etlichen solcher Einzeldeals und von Portfolios mit viel Bestand in Kleinstädten zu berichten. Von Angeboten und Verkäufen an Standorten wie Bad Köstritz in Thüringen, Wernigerode im Harz und Schortens in Ostfriesland. Von Paketen wie dem mit 1.500 Wohnungen, das über viele Städte verstreut sein soll - darunter Wermelskirchen, Waldkraiburg, Augustdorf, Delitzsch und Hattingen. Von einem anderen, eingestuft als „Rudis Resterampe“.

„Solche Angebote gibt es einige“, sagt Jörg Steffen Salden, genannt George Salden. Der Gründer und CEO des Investmentmanagers Capital Bay beobachtet, dass Anbieter wie Vonovia, LEG, Deutsche Wohnen und Immo die Gunst der Stunde nutzen, um ihr Portfolio zu bereinigen. „Wer hätte vor einigen Jahren gedacht, dass man damit Gewinn machen kann? Aber jetzt wird auch der untere Bodensatz bewegt.“

Ausweichen müssen viele. Nicht nur Opportunisten gehen stärker ins Risiko, sondern auch jene, die dereinst das Hohelied auf Core gesungen haben. „Core-Produkte in A- und B-Städten sind kaum mehr zu kriegen - und wenn, dann zu immens hohen Preisen“, sagt Salden. Capital Bay

hat ihm zufolge für einen offenen Spezial-AIF mit Geld Institutioneller eingekauft - „da wird A bestenfalls noch eingestreut“.

Unter denen, die entsprechend agieren, ist der Fondsanbieter Union Investment. Der im Sommer aufgelegte erste offene Publikumsfonds für Wohnimmobilien, der UniImmo: Wohnen ZBI, hat kräftig in Nordrhein-Westfalen und Sachsen investiert, darunter in Bochum, Essen, Duisburg und in Chemnitz.

Der Spezial-AIF Wohnen Deutschland Spezial, den Union Investment mit der Deutschen Asset One im Rahmen eines Service-KVG-Mandats betreut, soll in A- und B-Städten und „in ausgewählten C-Städten im Umkreis wachsender Großstädte“ kaufen. Das Startportfolio umfasst 2.200 Wohnungen, darunter etwa 700 in Kronach. Kronach liegt, weit entfernt von einer Großstadt, im obersten Oberfranken und verliert Einwohner.

So steigen die Preise in Städten, die bis vor kurzem für viele Investoren kein Thema waren. Laut Savills wurden im vergangenen Jahr in D-Städten knapp 16.000 Wohnungen und damit nur 2% mehr gehandelt als im Vorjahr; das Transaktionsvolumen dagegen ging um 36% auf 1,2 Mrd. Euro nach oben.

Auf die Frage, ob kleine und demografisch wacklige Standorte schöneredet werden, sagt Kortmann von JLL erst einmal nichts. Und dann: „Was alles treibt, ist das niedrige Zinsniveau.“ Das ist keine große Verteidigungsrede. Er differenziert jedoch, wie seine Kollegen, wie auch Salden. Vor allem nach Lage. Bei Städten, die nahe den Top-Standorten liegen und/oder gut an diese Wachstumskerne angebunden sind, will keiner von Schönreden sprechen. Der Zuzug in die Tops halte wohl lange an, und dieser Druck werde sich in umliegende Städte entladen, so das wesentliche Argument.

Da kann die Stadt offenbar sehr klein sein. Salden denkt an eine wie Erkner mit ihren gut 11.000 Einwohnern, von Berlins Hauptbahnhof per öffentlichen Verkehrsmitteln in einer halben Stunde zu erreichen. „Da steht Erkner drauf, drin ist Berlin.“

Als anderes Beispiel wird das Ruhrgebiet genannt. „Ja, die Standorte sind sicher auch heute noch eine Herausforderung“, sagt Konstantin Lüttger, Wohninvestmentchef bei CBRE Deutschland. Aufgrund des Wohnungsmangels in Düsseldorf hält er es jedoch für sinnvoll, ebenfalls in Gelsenkirchen oder Wuppertal zu kaufen. Essen und Dortmund seien ohnehin „durch den Bevölkerungsschwund durch“. Auch Kortmann zufolge spricht wenig gegen Investments in mancher Revier-Großstadt. „In Dortmund für Faktoren zwischen 15 und 20 zu kaufen, bei einem Fremdfinanzierungszins von 1,5%, das ist ein guter Deal.“

Die niedrigen Mieten im Revier haben den Maklern zufolge ihr Gutes. 5, 6 oder 7 Euro/m<sup>2</sup> durch Management und Investieren um 10% und mehr zu heben, sei gut zu schaffen. Besser, als in Frankfurt von 15 Euro/m<sup>2</sup> nach oben zu kommen, meint Lüttger.

„Bevölkerungsrückgang hin oder her“, macht es Matthias Pink von Savills kurz. „Wird der im Einstandspreis be-

rücksichtigt und in guten Lagen von Städten mit hoher Marktliquidität gekauft, sollte die Strategie bis zum Exit aufgehen - wenn der Ausstieg eher früher als später angepeilt und nicht mit zu hohem Mietwachstum gerechnet wird. Dafür hat man aber die höhere Anfangsrendite.“

Dort, wo längerfristig von einer sinkenden Bevölkerungszahl auszugehen ist, bringt mancher das Argument Mikrolage. „Duisburg und Mülheim an der Ruhr haben sehr attraktive Stadtviertel“, sagt Lüttger. Salden, der mit Capital Bay in Städten wie Erfurt, Hildesheim und Lübeck zugriff, aber auch Häuser im schrumpfenden Merseburg nicht liegen ließ, begründet Letzteres mit sehr guten Mikrolagen und hoher Qualität der Häuser. „Beste Ware“ mit einer Anfangsrendite von mehr als 10% nach Finanzierung, „ein reines Cashflow-Investment über zehn, 15 Jahre.“

Nun lässt sich das Argument des entsprechenden Einkaufspreises und der guten Mikrolage bis auf die tiefste Provinz übertragen. Da aber bremsen die Makler. Der Zuzug in Ballungszentren heiße ja, dass viele andere, vor allem kleine und schlecht an diese Zentren angebundenen Städte Einwohner verlieren. Und da sei Vorsicht geboten. Für Immobilien in einer großen, in Metropolnähe gelegenen Stadt gebe es auch bei steigenden Zinsen Käufer, sind sie überzeugt, Faktoren dürften nicht oder kaum nachgeben. Andernfalls sollte es kein großer Schaden sein, den Anlagehorizont zu verlängern.

Je kleiner die Stadt, je schlechter die Lage, desto stärker sei auf Einstandspreis und laufende Einnahmen abzustellen und desto weniger auf den Verkaufswert. Ob das eingepreist ist? „Das wird sich zeigen“, meint Salden. Dass aber im Einkauf der Gewinn liege, hält er für eine Floskel. „Gut einkaufen ist auch nicht alles.“ Man müsse Werte erkennen und in der Lage sein, sie zu heben. Er achte beim Kauf daher darauf, dass im Portfolio Mietsteigerungs- und Zusatzflächenpotenzial stecke. „Durchschnittlich drei bis vier Faktoren, das ist auch ein Polster beim Verkauf“, sagt er. „Aber wenn eine Stadt schrumpft, wenn keine Mieter da sind, was soll man da heben?“

Das Argument Mikrolage überzeugt ihn auch nicht immer. Ja, am Anfang eines Bevölkerungsrückgang-Zyklus könne man die Strategie „Bestes Haus in schlechtestem Markt“ noch fahren, meint Salden. „Weit im Zyklus drin, bei hohem Sockelleerstand in der Stadt, holt dich die Realität ein, vor allem bei großen Beständen.“ Und die Entwicklung schlage doppelt negativ zu Buche. „Zum einen bekommt man bei fluktuationsbedingten Leerstandssanierungen die Miete nicht hoch, zum anderen steigt der Sockelleerstand.“ Hilft eine kurze Anlagestrategie? „Die fußt vor allem auf der Hoffnung weiterhin niedriger Zinsen. Das ist Casino, nicht mehr das Geschäft Immobilie“, sagt Salden. Seine Überlegung: Bei steigenden Zinsen und nach unten rauschenden Faktoren muss sich erst einmal ein Käufer finden. Und selbst wenn - in Städten, wo die bislang finanzierenden kleinen Banken dichtgemacht haben oder noch verschwinden werden, müsste ein Käufer 100% Eigenkapital mitbringen. „Rendite entsteht aber über 50% bis 60% Geliehenes.“

Matthias Pink empfiehlt Investoren daher einen anderen Weg: „Konzentriert euch aufs Umland von Metropolen

und nehmt eine geringe Anfangsrendite in Kauf.“ Savills zufolge spielten Investitionen ins Umland der A-Städte (Großstädte im Umland nicht berücksichtigt) 2017 nur eine geringe Rolle. Gehandelt worden seien 5.640 Wohnungen für gut 700 Mio. Euro. Dabei gebe es durchaus ein Angebot - die Frage sei nur, wie viel für den Mietwohnungsmarkt gebaut werde.

Dass es hierzulande mehr wird, darüber sind sich die Makler einig. BNPPRE meldet für 2017 Transaktionen für 4,1 Mrd. Euro und damit ein Plus von 44% gegenüber dem Vorjahr. Neben der neuen Beliebtheit der Randlage scheinen also auch die Entwickler 2018 einen Investmenttrend zu setzen. Manche profitieren offenbar von beiden Trends.

Sebastian Fischer, Vorstand des Entwicklers Primus Immobilien, nennt 2017 „ein sehr gutes Jahr für uns Projektentwickler. Allen voran in Berlin war die Nachfrage sehr hoch und dehnte sich auch auf bisher vernachlässigte Lagen aus. Berliner Ortsteile wie Moabit und Weißensee sind zunehmend gefragt.“ Kai-Uwe Ludwig, CEO des Projektentwicklers 6B47 Germany, kann sich aber vorstellen,

dass in manchen B-Städten der Bedarf an Eigentumswohnungen bald gedeckt sein wird und sich die Preise dann auf dem jetzigen Niveau konsolidieren. „Aus meiner Sicht ist die größte Herausforderung für Projektentwickler der steile Anstieg der Baukosten, der 2018 weitergehen dürfte.“ Einar Skjerven, Skjerven Group, glaubt, der Wettbewerb um attraktive Investments werde „spürbar härter“. Im Fokus im Ankauf stehen „vor allem Objekte in Lagen mit Entwicklungspotenzial. Diese werden sich mittelfristig etablieren“.

Projekte werden also wohl in diesem Jahr ebenfalls das Wohninvestmentgeschäft treiben. Die Maklerhäuser gehen von einem stabilen bis leicht steigenden Gesamttransaktionsvolumen aus. Mit der Übernahme der österreichischen Buwog durch Vonovia könnte ein dicker Fisch dabei sei. Makler setzen für die Buwog-Wohnungen und -Projekte in Deutschland etwa 3 Mrd. Euro an. Zudem will Activum den Bauträger Instone verkaufen. Ein Börsengang würde Berichten zufolge mehr als 500 Mio. Euro auf dem deutschen Wohninvestmentmarkt 2018 mobilisieren. **cr, ox**

## Rekordumsatz bei Wohnimmobilien

Die Zahlen der Maklerhäuser weichen voneinander ab, der Tenor ist jedoch der gleiche: 2017 floss mehr Geld in Wohnimmobilien als im Vorjahr. Zwar wurden weniger Einheiten gehandelt, allerdings waren die im Schnitt teurer - weil die Preise gestiegen sind und weil der Anteil an Neubauprojekten unter dem Verkauften nach oben ging.

Laut JLL wurden um die 129.200 Wohnungen veräußert, das Transaktionsvolumen stieg um 15% auf 15,7 Mrd. Euro. Auf das gleiche Volumen und eine nur geringfügig nach oben hin abweichende Anzahl gehandelter Einheiten kommt NAI Apollo. Das geringste Volumen ermittelte Savills (13,7 Mrd. Euro, +7%), das höchste Lübke & Kelber (16,4 Mrd. Euro, +18%).

CBRE wirft eine weitere Zahl in den Ring: 7,7 Mio. m<sup>2</sup> Wohnfläche seien gehandelt worden, 17% weniger als 2016. Bei den ermittelten 15,2 Mrd. Euro Umsatz (+11%) zeigt auch das, dass die Preise gestiegen sind. JLL zufolge wurden für eine Bestandswohnung im Schnitt etwa 100.000 Euro gezahlt (+20%), für eine Einheit im Neubau waren es 260.000 Euro (+12%).

Am meisten Geld floss erneut nach Berlin. BNPPRE kommt auf 4,4 Mrd. Euro, JLL auf 3,6 Mrd. Euro und damit ein Viertel mehr als im Vorjahr. Deutlich dahinter, aber ebenfalls mit kräftigen Zuwächsen, folgt JLL zufolge Hamburg mit 1 Mrd. Euro (+56% gegenüber 2016).

Nicht mitgezählt in den Auswertungen ist der Verkauf von 1.700 Mikrowohnungen in Wert von rund 670 Mio. Euro der CG-Gruppe an Corestate bzw. einen Umbrella-Fonds der Bayerischen Versorgungskammer. **cr**